

# DB손해보험

**BUY(유지)**

005830 기업분석 | 보험

목표주가(유지)	86,200원	현재주가(08/10)	67,600원	Up/Downside	+27.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 13

## 2Q18 실적 Review

### News

**컨센서스 부합한 수준의 실적:** 2Q18 DB손보는 -9.8%YoY로 DB주정치를 소폭 하회하고 컨센서스에 대체로 부합한 1,900억원의 별도기준 순이익을 시현했다. 자보손해율은 예상보다 높았지만, 1Q18 대비 안정되며 QoQ 실적 개선을 이끌었다. GA채널을 둘러싼 업계 시책경쟁이 격화되어 사업비가 많이 집행되었지만, 그이상으로 신계약이 늘었다는 점은 긍정적이다.

### Comment

**상대적으로 높은 안정성 확인:** 자본적정성 측면에서도 경쟁사들과는 달리 자본증권의 추가 발행 없이 양호한 수준을 유지하고 있으며, 장기위험손해율, 자보손해율 및 사업비율 등 각종 지표가 부진한 가운데에서도 견조한 실적을 유지하고 있다. 아직 속단하기 어렵지만 8월 이후 시책경쟁이 완화된다면 실적은 현재 전망하고 있는 것보다 나아질 가능성도 있다. 다만 자보손해율의 경우, 1Q18 대비 안정되기는 했지만 상승폭이 다소 커서 향후 관리 수준을 주시할 필요가 있다.

### Action

**높은 배당 확실성:** 손보사들의 실적이 부진하기 때문에 연말로 갈수록 DPS 유지 내지 증액 여부에 대한 우려가 제기될 수 있다. 동사의 경우 20%대 초반으로 상대적으로 배당성향이 낮기 때문에 DPS는 점진적 우상향 기조를 유지할 수 있을 것으로 예상한다. 업황 및 제도적 요인이 불확실한 상황에서 상대적으로 견조한 흐름을 유지할 수 있을 것이라는 점이 장점이다. 업종 Top Picks 중 하나로 Buy 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS기준)					(단위: 십억원 원 백 %)		Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	57,200/81,400원		
경과보험료	11,103	11,441	11,609	11,954	12,375	KOSDAQ /KOSPI	785/2,283pt		
(증가율)	5.1	3.0	1.5	3.0	3.5	시가총액	47,861억원		
세전이익	620	827	780	857	900	60일-평균거래량	163,178		
순이익	470	622	570	633	664	외국인자본율	46.6%		
(증가율)	13.9	32.3	-8.3	11.0	5.0	60일-외국인자본율변동주이	-1.9%p		
EPS	7,428	9,827	9,010	9,997	10,494	주요주주	김준기 외 11 인 23.2%		
손해율	84.6	82.3	83.5	83.8	83.5	(천원)			
사업비율	18.2	19.2	19.6	19.0	18.5	(pt)			
PER	10.3/8.4	8.6/6.1	7.5	6.8	6.4	DB손해보험(좌)			
PBR	1.3/1	1.3/0.9	1.0	0.9	0.8	KOSPI지수대비(우)			
ROE	12.6	14.4	12.7	13.5	12.8	주가상승률	1M 3M 12M		
						절대기준	8.9 13.0 -17.0		
						상대기준	9.4 22.0 -14.2		



도표 1. DB손해보험 2Q18 실적 Review

(단위: 십억원)

	2Q18P	2Q17	1Q18		2Q18E		2018E		2019E		
			YoY	QoQ	차이		변경후	변경전	변경후	변경전	
경과보험료	2,905	2,848	2.0	2,875	1.0	2,979	-2.5	11,609	11,878	11,954	12,326
당기순이익	190	211	-9.8	110.2	72.4	201	-5.3	570	590	633	648
보장성신계약월초	24	19	20.5	24	-0.7	21	13.7	89	86	91	88
위험순해율	82.6%	81.4%	+1.1%p	89.1%	-6.5%p	81.4%	+1.2%p	85.8%	84.9%	84.8%	83.8%
자보순해율	79.9%	77.8%	+2.1%p	85.4%	-5.5%p	76.7%	+3.2%p	83.9%	83.0%	84.7%	83.6%
사업비율	19.4%	18.3%	+1.1%p	19.7%	-0.3%p	19.0%	+0.4%p	19.6%	19.2%	19.0%	18.6%
투자이익률	3.5%	3.6%	-0.1%p	3.3%	+0.2%p	3.4%	+0.1%p	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%

자료: DB금융투자

## 순익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>개별기준</b>											
원수보험료	12,092	12,368	12,526	13,005	13,443	운용자산	29,228	31,609	33,468	35,642	37,782
경과보험료	11,103	11,441	11,609	11,954	12,375	현금 및 예치금	629	414	2,008	2,139	2,267
보유보험료	11,312	11,565	11,696	12,081	12,501	유기증권	19,158	20,487	18,279	19,540	20,781
발생손해액	4,333	4,740	5,120	5,254	5,389	당기순이익/식증권	685	744	420	420	420
순사업비	2,022	2,196	2,271	2,276	2,295	매도기능증권	17,829	19,098	17,214	18,475	19,716
환급금	2,888	2,928	3,069	3,360	3,547	만기보유증권	0	0	0	0	0
보험료적립금증가액	2,163	1,747	1,497	1,400	1,390	대출채권	8,300	9,572	12,049	12,831	13,602
보험영업이익	-310	-176	-352	-339	-248	부동산	1,142	1,136	1,132	1,132	1,132
투자영업이익	985	1,035	1,108	1,177	1,176	비운용자산	3,323	3,405	2,980	2,884	2,859
총영업이익	675	859	756	837	928	특별계정자산	1,657	2,390	3,274	4,874	6,474
세전계속사업이익	620	827	780	857	900	자산총계	34,209	37,404	39,722	43,401	47,116
계속사업법인세비용	150	205	210	225	236	책임준비금	26,992	28,929	30,455	32,015	33,566
당기순이익	470	622	570	633	664	후순위채	0	498	498	498	498
<b>연결기준</b>											
세전계속사업이익	704	889	842	927	969	기타부채	1,212	1,566	1,590	1,612	1,636
당기순이익	534	669	627	697	729	부채총계	30,245	32,988	35,319	38,502	41,677
지배지분율당기순이익	524	661	612	681	712	자본금	35	35	35	35	35
<b>증감율(%YoY)</b>											
원수보험료	5.3	2.3	1.3	3.8	3.4	자산총계	44,863	48,376	51,532	54,572	57,723
경과보험료	5.1	3.0	1.5	3.0	3.5	부채총계	40,519	43,543	46,752	49,296	51,907
EPS	13.9	32.3	-8.3	11.0	5.0	외부주주지분	230	179	195	211	227
운용자산	12.5	8.1	5.9	6.5	6.0	자비주주지분총계	4,345	4,833	4,780	5,276	5,816

## 주요지표

12월 결산(십억원 %)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(월 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>보증별 원수보험료</b>											
장기	8,091	8,100	8,308	8,640	8,985	EPS(12개월 환산)	7,428	9,827	9,010	9,997	10,494
자동차	2,988	3,253	3,253	3,314	3,380	BPS	62,623	69,757	69,563	77,390	85,920
일반	1,014	1,016	1,026	1,052	1,078	DPS	1,650	2,300	2,300	2,500	2,700
장기 월납신계약	114	102	108	111	114	밸류에이션(배)	8.4	7.2	7.5	6.8	6.4
손해율(%)	84.6	82.3	83.5	83.8	83.5	PER	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
장기	89.4	86.3	86.4	86.4	86.1	PBR	84.5	84.5	84.5	84.5	84.5
자동차	81.6	80.6	83.9	84.7	84.5	수익성(%)	ROA (12개월 환산)	1.2	1.4	1.2	1.3
일반	76.5	64.3	66.4	62.7	62.3	ROE (12개월 환산)	12.6	14.4	12.7	13.5	12.8
장기 위험소해율	90.2	85.9	85.8	84.8	83.8	배당성향	22.2	23.4	25.5	25.0	25.7
사내비율(%)	18.2	19.2	19.6	19.0	18.5	배당수익률	2.6	3.2	3.4	3.7	4.0
합산비율(%)	102.8	101.5	103.0	102.8	102.0						
운용자산이익률(%)	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4						

자료: DB손해보험 DB금융투자

주: IFRS 개별기준

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2018년 8월 13일 현재 DB손해보험과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접성이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자 참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 원전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) – 매수(77.0%, 중립(22.3%), 매도(0.7%)

- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
  - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
  - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## DB손해보험 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/02/24	Buy	89,600	-23.5	-15.0					
17/02/24			-25.7	-19.4					
17/07/06	Buy	97,000	-25.6	-13.6					
18/04/03	Buy	86,200	-	-					

주: \*표는 담당자 변경